

BIAYA KEAGENAN DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* PADA RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN

Henny Murtini ✉

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang
Gedung C6, Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia 50229

Diterima: 20 Mei 2010. Disetujui: 19 Juni 2010. Dipublikasikan: September 2011

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji tentang Dividend Payout Ratio (DPR). Data yang digunakan adalah data panel dimana data tersebut merupakan kombinasi antara data *time series* dan data *cross section* data. Metode estimasi yang digunakan adalah *generalized least square* (GLS) dengan *pooled regression* and *fixed effect (covariance model)*. Berdasarkan restricted F test, diketahui bahwa *fixed effect model* adalah model yang paling baik untuk menjelaskan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti bahwa elemen perusahaan mempengaruhi model *structure*. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa pengaruh mekanisme *corporate governance and transaction cost variable on dividend payout ratio* merupakan hipotesis yang sesuai dan *agency cost variables* tidak mendukung hipotesis.

Abstract

This research investigate model of Dividend Payout Ratio (DPR). The data used are panel data, in which they are a combination of time series data and cross sectional data. The estimation method used is ge-neralized least square (GLS) with pooled regression and fixed effect (covariance model). Based on the restricted F test, it is known that fixed effect model is the best model to explain Dividend Payout Ratio. It means that element of company affects model structure. The findings of this study indicate that the effect of corporate governance mechanism and the transaction cost variable on the dividend payout ratio is the appropriate hypothesis, and the agency cost variables don't support hypothesis.

© 2011 Universitas Negeri Semarang

Keywords: *dividend payout ratio; corporate governance mechanism; panel data; fixed effect model*

Pendahuluan

Investasi terkadang menguntungkan dan terkadang merugikan. Investasi mempunyai kriteria yang jelas terkait waktu, jumlah, tujuan dan sasaran investasinya. Investasi bisa dilakukan pada aset riil maupun finansial. Investasi adalah pengalokasian sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Salah satu keuntungan investasi adalah ingin memperoleh dividen khususnya investasi finansial terutama dalam bentuk saham.

DeAngelo *et al.* (2004) menyatakan bahwa perusahaan industri publik yang membayar dividen tinggi bila rasio ekuitas yang diperoleh untuk total ekuitas (total aset) tinggi, dan akan rendah jika terdapat penurunan dalam rasio ini, menjadi mendekati nol ketika perusahaan me-

miliki ekuitas sedikit atau tidak diterima. Penelitian ini mengamati hubungan antara keputusan untuk membayar dividen dan rasio ekuitas yang diperoleh dan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, *leverage*, saldo kas, dan dividen masa lalu. Berdasar hasil analisis dapat disimpulkan bahwa perusahaan membayar dividen untuk mengurangi masalah keagenan. Berdasar uraian tersebut berarti pembayaran dividen dapat menurunkan permasalahan keagenan, di sisi lain justru menimbulkan biaya. Aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak lagi layak untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana yang sudah dikeluarkan dalam bentuk dividen. Usaha untuk mendapatkan dana eksternal ini akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai biaya transaksi.

Penelitian Susanti, dkk (2010) yaitu menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* pada nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening*. Mekanisme tata kelola perusahaan yang menggunakan empat variabel yang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris komposisi dan keberadaan komite audit. Berdasarkan uraian di atas, dapat dikatakan bahwa meningkatnya *insider ownership* dapat menurunkan masalah keagenan. Hal ini juga senada dengan penelitian Ulum (2011) yang menyatakan bahwa Teori Agency mempengaruhi adanya *Good Corporate Governance*. Dividen sebagai salah satu mekanisme untuk menurunkan masalah keagenan, maka peningkatan kepemilikan saham oleh *insider* akan menurunkan rasio pembayaran dividen. *Shareholder dispersion* yang diwakili oleh *variance* kepemilikan saham oleh kelompok pemegang saham, menunjukkan bahwa nilai *shareholder dispersion* yang kecil berarti kepemilikan saham di perusahaan semakin menyebar. Semakin menyebarnya kepemilikan saham ini akan menimbulkan masalah keagenan yang dikarenakan kesulitan para pemegang saham untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan dan ini berimplikasi pada pembayaran dividen yang lebih tinggi

Wardhani (2006) juga telah meneliti tentang mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. Struktur *corporate governance* yang akan digunakan dalam penelitian Wardhani (2006) adalah ukuran dari dewan direksi dan dewan komisaris, *independensi* dari komisaris, *turnover* dari direksi, dan struktur kepemilikan perusahaan. Hasilnya adalah ukuran dari dewan direksi dan dewan komisaris, dan *turnover* dari direksi berdampak pada perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. Secara empiris terbukti bahwa investor bersedia memberi premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *good corporate governance* secara konsisten (Lukuhay, 2002). Senada dalam teori keagenan, tentu saja jika ada respon positif investor terhadap perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* (yang diukur dari proporsi badan *independen*, eksistensi komite audit dan kualitas audit), maka tentu saja investor juga berharap memperoleh *return* yang sebanding dengan pengorbanannya. *Return* atas kepemilikan saham adalah dividen.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan variabel yang digunakan sebagai variabel kontrol. Pembayaran dividen akan mengurangi pendanaan dari sumber internal. Perusahaan tidak lagi kuatir tidak dapat memenuhi kebutuhan dananya dari sumber dana internal karena perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan dana dari sumber eksternal di pasar modal. Hasil Mohd *et al.* (1995) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap rasio pembayaran dividen.

Claessens (2003) telah merumuskan bahwa *corporate governance* adalah aturan dan standar organisasi di bidang ekonomi yang mengatur perilaku pemilik perusahaan, direktur dan manajer serta perincian dan penjabaran tugas dan wewenang serta pertanggungjawabannya kepada investor (pemegang saham dan kreditur). Tujuan utama dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan sistem pengendalian dan keseimbangan (*check and balances*), mencegah penyalahgunaan dari sumber daya perusahaan, dan tetap mendorong terjadinya pertumbuhan perusahaan. Permasalahan dalam penelitian ini adalah faktor-faktor keagenan, dan faktor-faktor dalam mekanisme *corporate governance*, mempengaruhi besar kecilnya rasio pembayaran dividen.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari faktor-faktor keagenan, dan

faktor-faktor mekanisme *corporate governance* terhadap rasio pembayaran dividen studi kasus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan data *cross sectional* dengan menggunakan periode pengamatan tahun 2007-2009. Periode penelitian ini dipilih karena periode penelitian tahun 2007 dan sesudahnya yang merupakan tahun penggabungan PT Bursa Efek Jakarta dan PT Bursa Efek Surabaya

Metode

Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2007 sampai 2009. Pada tahun 2007 sampai 2009 digunakan sebagai periode penelitian karena penelitian ini akan menguji pengaruh faktor-faktor keagenan dan mekanisme *corporate governance* terhadap rasio pembayaran dividen dimana semua faktor terjadi pada periode tertentu dan pengaruhnya terhadap kebijakan pembayaran dividen akan dilihat pada tahun berikutnya. Periode penelitian tahun 2007 hingga 2009 yang akan melihat pengaruh terhadap dividen yang akan dibayarkan pada tahun 2007 sampai 2009.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai publikasi, khususnya *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007 sampai 2009 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, juga publikasi lainnya yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian yang sedang dilakukan.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan mendasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 sampai 2009, perusahaan memiliki data tentang prosentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris (*insider ownership*), perusahaan pada tahun 2007, 2008, & 2009 membayarkan dividen dan perusahaan yang memiliki *beta* positif.

Variabel *dividen payout ratio* diberi symbol DPR. DPR diukur dengan prosentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana: DPR = Rasio pembayaran dividen
 DPS = Dividen per lembar saham
 EPS = Laba per saham

Data DPR terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* dan BEI tahun 2007 sampai 2009 dalam bentuk prosentase, pada bagian *summary of financial statement*. Variabel *insider ownership* diberi symbol INS. (*insider ownership*) merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris (Setyawan, 2006). Data untuk variabel *insider ownership* dalam penelitian ini diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* dan BEI tahun 2007 sampai 2009.

$$INS = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki komisaris dan direktur}}{\text{Total saham}}$$

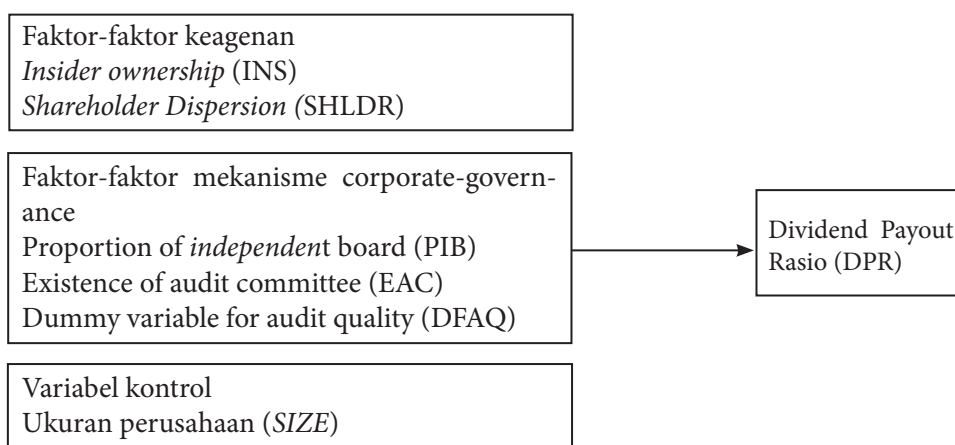
Shareholder dispersion atau penyebaran pemegang saham diukur dengan menggunakan *variance* dari data prosentase kepemilikan saham. Dalam hal ini para pemegang saham dipertimbangkan sebagai kelompok dimana setiap pemegang saham mewakili satu kelompok (Setyawan, 2006). Dengan menggunakan *variance* sebagai alat ukur, hal ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya (Mohd *et al.*, 1995; Setyawan, 2006) yang menggunakan *natural log* dari kelompok pemegang saham, dimana semakin besar nilai *natural log* berarti kepemilikan

semakin menyebar dan sebaliknya. Dalam penelitian ini nilai *variance* yang kecil menunjukkan data kepemilikan saham semakin homogen yang berarti kepemilikan saham menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saja. Sebaliknya nilai *variance* yang besar menunjukkan data kepemilikan saham semakin heterogen yang berarti kepemilikan saham lebih terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Rumus yang digunakan untuk menentukan besarnya *variance* adalah:

$$\text{Variance} = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}$$

Dimana: X_i = prosentase kepemilikan saham tiap kelompok
 \bar{X} = rata-rata prosentase kepemilikan saham
 n = jumlah data

Data kepemilikan saham ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *BEI tahun 2007-2009*. Proporsi Badan *Independen* (PIB) dan Eksistensi Komite Audit (EAC) dikumpulkan dari pengumuman BEI tentang badan *independen* dan komite audit, sedangkan kualitas audit (DFAQ) diprosikan dengan ukuran auditor (jika perusahaan yang diaudit oleh the big 4 maka dikategorikan kualitas auditnya bagus/tinggi, dan jika perusahaan tidak diaudit the big 4 maka kualitas auditnya rendah). Variabel ukuran perusahaan diberi symbol *SIZE*. Variabel ini diukur dengan menggunakan *natural log sales* (Moh'd *et al.*, 1995). Data untuk variable ini bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* dan BEI tahun 2007 dan tahun 2009 pada bagian *summary to financial statement*.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Untuk menguji pengaruh factor-faktor keagenan dan factor-faktor biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen, dengan menggunakan model regresi berganda, maka variabel *dividen payout rasio* (DPR) menjadi variabel dependen dan variable yang lain yaitu insider ownership (INS), *shareholder dispersion* (SHLDR), *Proportion of independent board* (PIB), *existence of audit committee* (EAC), *dummy variable for audit quality* (DFAQ), tingkat pertumbuhan perusahaan (GROW), risiko perusahaan (*BETA*) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) merupakan variable *independen*. Model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR}_{it} = a + b_1 \text{INS}_{it} + b_2 \text{SHLDR}_{it} + b_3 \text{PIB}_{it} + b_4 \text{EAC}_{it} + b_5 \text{DFAC}_{it} + b_8 \text{SIZE}_{it} + e$$

Keterangan:

i adalah unit *cross section* perusahaan yang memenuhi mekanisme GCG

t adalah tahun = 2002.....2004

Untuk mengestimasi koefisien model akan dilakukan dengan metode *pooled regression* dan *Fixed Effect*. Model dengan metode ini sama seperti regresi OLS biasa, asumsi dari metode ini didasarkan bahwa baik intersep dan *slope* dianggap sama untuk tiap waktu dan individu. Model ditulis dengan fungsi regresi yang diteliti adalah:

$$DPR_{it} = a_1 + b_1 INS_{it} + b_2 SHLDR_{it} + b_3 PIBit + b_4 EACit + b_5 DFACit + b_8 SIZE_{it} + e_{it}$$

Salah satu metode untuk memperhitungkan pengaruh individu dalam model penelitian atau *cross-sectional* adalah membuat intersep bervariasi untuk tiap individu sedangkan slope koefisien konstan (Gujarati, 2003). Model dengan pendekatan ini dapat ditulis:

$$DPR_{it} = a_{1i} + b_1 INS_{it} + b_2 SHLDR_{it} + b_3 PIBit + b_4 EACit + b_5 DFACit + b_6 SIZE_{it} + e_{it}$$

Perbedaan utama adalah pada *subscript* i pada intersepnya (a_{1i}), yang artinya bahwa intersep dari perusahaan yang diamati adalah berbeda, perbedaan ini dapat terjadi karena perbedaan latar belakang daerah, tempat, adat kebiasaan, dan kondisi pemerintahan. Model di atas juga dapat disebut dengan *fixed effect model* (FEM), Gujarati (2003). *Fixed Effect* ini disebabkan karena intersep dari individu yang tetap berkenaan dengan waktu pengamatan (*time invariant*), meskipun kenyataannya intersepnya berbeda karena individu (perusahaan). Intersep (a_{1i}) bermakna bahwa perusahaan memiliki intersep yang tidak berubah meskipun ada perubahan waktu pengamatan, tetapi berubahnya karena adanya perbedaan individu (dalam hal ini karena perbedaan perusahaan). Model memiliki asumsi bahwa koefisien regresi tidak bervariasi karena waktu atau individu.

Penelitian ini diawali dari pembentukan model. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dipilih variabel-variabel yang diharapkan dapat menerangkan *dividen payout ratio*. Model yang telah diturunkan kemudian diestimasi dengan menggunakan data panel. Estimasi data panel akan dilakukan dengan tiga metode GLS yang terdiri dari tiga model yaitu dengan *pooled OLS* dan FEM.

Langkah selanjutnya adalah memilih model estimasi data panel yang sesuai untuk melakukan estimasi dengan data panel. Dalam pemilihan metode estimasi, pertama-tama dilakukan dengan membandingkan metode *pooled regression* melawan FEM. Untuk menentukan metode yang lebih baik akan dipakai *uji restricted F-test*, (Gujarati, 2003) sebagai berikut:

$$F = \frac{(RSS_R - RSS_{UR})/m}{RSS_{UR}/n-k}$$

Keterangan: m = jumlah dari linier *restricted*

k = jumlah parameter regresi *unrestricted*

n = jumlah observasi

RSS_R = RSS regresi *restricted*

RSS_{UR} = RSS regresi *unrestricted*

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program Eviews Versi 4. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik, agar hasil pengujian dapat diinterpretasikan dengan tepat. Metode estimasi akan menggunakan GLS (*generalized least square*). Metode ini dipilih karena keunggulannya yaitu terhindar dari pelanggaran asumsi klasik dan menghasilkan estimator yang BLUE. (Gujarati 2003). Metode ini memasukan setiap variasi dari data yang diamati untuk membobot setiap estimasi dari model yang diestimasi.

Hasil dan Pembahasan

Bagian ini menguraikan hasil dan pembahasan penelitian *dividen payout ratio* (DPR) dengan data panel. Ada beberapa nama lain untuk menyebut data panel yaitu data poling (*pooled*

data), *micropanel data*, dan *longitudinal data*, yang pada dasarnya berintikan penggabungan data antar ruang (*cross section*) dan data runtun waktu (*time series*) (Gujarati 2003). Teknis estimasi yang akandigunakan adalah GLS (*Generalized Least Squares*). Metode ini dipilih karena memiliki keunggulan dibanding dengan metode OLS. (Gujarati 2003) menyatakan bahwa OLS tidak memperhitungkan bahwa varian variabel adalah heterogen, pada kenyataan variasi pada *data panel* cenderung heterogen. Metode GLS sudah memperhitungkan heterogenitas yang terdapat pada variabel *independennya* sehingga metode ini mampu menghasilkan estimator yang memenuhi kriteria BLUE (*best linear unbiased estimator*). Ketiga adalah *random effect* (*Error Component Model*), merupakan proses estimasi *generalized least-square* (GLS), yang merupakan teknik untuk mengatasi adanya autokorelasi runtun waktu serta korelasi antar observasi antar ruang. Estimasi GLS dilakukan dengan membobot observasi dengan varian masing-masing. *Varians* dihitung dengan meregresi model OLS dari semua data panel, yang kemudian *residualnya* dipergunakan untuk menghitung varian *component sample*. Estimasi parameter GLS dihasilkan dengan estimasi berdasar varian *component sample*. Keunggulan lain dari pendekatan GLS adalah tidak diperlukan asumsi-asumsi klasik.

Model yang diestimasi dalam penelitian ini adalah penurunan dari model utama sebagai berikut:

$$DPR_{it} = a + b_1INS_{it} + b_2SHLDR_{it} + b_3PIBit + b_4EACit + b_5DFACit + b_8SIZE_{it} + e$$

Keterangan:

i adalah unit *cross section* perusahaan yang memenuhi mekanisme GCG

t adalah tahun = 2007.....2009

DPR : variable *dividen payout rasio*

INS : insider ownership

SHLDR: *shareholder dispersion*

PIB : *Proportion of independent board*

DFAQ : *Dummy variable for audit quality*

SIZE : ukuran perusahaan

Persamaan tersebut diestimasi dengan *pooled regression* (*common*) dan *fixed effects* dengan metode GLS. Hasil estimasi dengan kedua metode panel data diringkas pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Estimasi Permintaan Deviden payout rasio (DPR)Metode Common (*Pooled Regression*), *Fixed Effect*, dan *Random Effect*

Dependent Variabel	Independent Variabel	Common	Fixed Effect
DPR	C	93.33889	-
	INS?	-1.55E-05	2.06E-05
	SHLDR?	-0.007372	0.013066
	PIB?	-0.628979	2.563556
	SIZE?	1.349140	28.80885
	DFAC?	-15.24048	-10.99039
	R2	0.435336	0.998981

Sumber: Data Primer yang Diolah

Uji signifikansi *fixed effect* digunakan untuk mengetahui metode estimasi mana yang akurat dalam mengestimasi data panel, yaitu dengan membandingkan estimasi data panel metode *common* (*Pooled Least Squares*) dan metode *Fixed Effect*. Pilihan model dilakukan dengan *Restricted F test*, di bawah ini (merupakan olahan secara statistis)

$$F = \frac{(R_U^2 - R_R^2) / m}{(1 - R_U^2) / n - k}$$

$$= \frac{(0,998 - 0,435) / 7}{(1 - 0,998) / 3 - 17} = 643,43$$

Diketahui bahwa F-tabel: $\alpha=0,05$ dengan derajat bebas pembilang 7 dan derajat penyebut 16 adalah 2,66, yang lebih kecil jika dibandingkan F hitung, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model dengan estimasi *fixed effect* lebih baik jika dibandingkan dengan *pooled regression (common)*. Indikasi ini menunjukkan bahwa latar belakang kondisi perusahaan mempengaruhi struktur model. *Deviden payout rasio* (DPR) dipengaruhi perbedaan biaya keagenan, perbedaan mekanisme *good corporate governance*, dan lain-lain. Perbedaan ini tercermin pada intersep masing-masing perusahaan.

Uji metode estimasi data panel di atas menunjukkan bahwa estimasi *fixed effect model* yang paling akurat untuk melakukan pengujian hipotesis dan estimasi *deviden payout rasio* (DPR) pada 12 perusahaan yang memenuhi kriteria. Model *fixed effects* yang berasumsi *slope coefficients* konstan tetapi intersep bervariasi berdasar unsur individu mempunyai arti bahwa perusahaan memiliki variasi yang berbeda dalam *deviden payout rasio* (DPR), perbedaan ini dapat terjadi karena biaya keagenan, mekanisme *corporate governance*, dan lain-lain. Model *fixed effects* dalam ditulis: $DPR_{it} = a_{it} + b_1 INS_{it} + b_2 SHLDR_{it} + b_3 PIB_{it} + b_4 EAC_{it} + b_5 DFAC_{it} + b_6 SIZE_{it} + e_{it}$

Dengan asumsi ini model *fixed effects* sesuai dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Estimasi *Deviden payout rasio (DPR) Fixed Effect Model*

DPR = $A_i + 2.057889098E-05INS^*$	+ 0.013066043SHLDR	+ 2.563555508PIB*
(8.395)	(1.0704)	(6.298727)
-10.99038608DFAC*	+ 28.80884842SIZE*	
(-4.960853)	(5.168071)	
R ² = 0.99, F = 2450.273 dan t-tabel = t;0,05;15 = 1,75		

Sumber: Data Primer yang Diolah

Model tersebut membuktikan bahwa INS, SHLDR, dan DFAC tidak mendukung hipotesis, dan PIB, dan SIZE mendukung hipotesis. Hal ini dapat dilihat dari tanda koefisien variabel yang dipilih berdasar metode *fixed effect* yang menunjukkan arah koefisien yang sesuai dengan hipotesis. Sedangkan variabel EAC dikeluarkan dari analisis karena tidak memenuhi syarat sebagai variabel pada model tersebut. Variabel EAC adalah terkait hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu terdapat pengaruh positif eksistensi komite audit terhadap rasio pembayaran dividen.

R² cukup tinggi, sebesar 0,99 artinya *deviden payout rasio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel *independent* yang dipilih sebesar 99 persen. Sesuai uji F juga terlihat bahwa variabel INS, SHLDR, PIB, DFAC, dan SIZE secara keseluruhan dapat menjelaskan *deviden payout rasio* (DPR), hal ini ditunjukkan oleh nilai F statistik yang lebih besar dibanding F-tabel.

Insider ownership (INS) tidak signifikan secara statistik dengan koefisien 0,00002 bertanda positif dan tidak mendukung hipotesis. Hipotesis penelitian ini adalah terdapat pengaruh negatif *insider ownership* terhadap rasio pembayaran dividen. Jadi, *insider ownership* sebagai proksi biaya keagenan tidak mendukung hipotesis. Sehingga penelitian ini tidak mendukung penelitian Nornha, et al. (1996) yang menemukan jika kepemilikan saham oleh *insider* meningkat, maka tingkat pembayaran dividen akan turun.

Hipotesis kedua yang merupakan proksi biaya keagenan ini yaitu ingin membuktikan

pengaruh negatif *shareholder dispersion* (SHLDR) terhadap rasio pembayaran dividen. SHLDR bertanda positif dengan koefisien sebesar 0,013, dan tidak mendukung hipotesis. Jadi, SHLDR sebagai proksi biaya keagenan tidak mendukung hipotesis kedua ini.

Hipotesis ketiga penelitian ini merupakan proksi dari mekanisme *corporate governance*, yaitu terdapat pengaruh positif proporsi badan *independen* (PIB) terhadap rasio pembayaran dividen. PIB bertanda positif dan signifikan dengan koefisien 2.57. Tanda positif mengindikasikan bahwa hal tersebut sesuai dengan teori yang mendasari. Koefisien sebesar 2,57 berarti jika terjadi kenaikan proporsi badan *independen* (PIB) akan mengakibatkan kenaikan *dividen payout rasio* (DPR) sebesar 2,57 persen. Jadi, PIB sesuai dengan uji t adalah signifikan. Dari uraian tersebut berarti penelitian ini mendukung penelitian Lukuhay (2002) yang menyatakan bahwa investor bersedia memberi premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *good corporate governance* secara konsisten. Lebih lanjut, perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip tata kelola yang baik maka perusahaan itu akan sukses untuk mencapai laba yang tinggi dan tentunya akan memberikan dividen yang lebih tinggi. Hal tersebut juga sesuai dengan teori keagenan, jika ada respon positif investor terhadap perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* (yang diukur dari proporsi badan *independen*, dan kualitas audit), maka tentu saja investor juga berharap memperoleh *return* yang sebanding dengan pengorbanannya. *Return* atas kepemilikan saham adalah dividen.

Hipotesis kelima penelitian ini adalah kualitas Auditor (DFAC) berpengaruh positif terhadap *dividend payout rasio* (DPR). Berdasar uji t, berarti secara statistik signifikan, hal ini memiliki arti bahwa kualitas auditor mempengaruhi DPR. Karena variabel ini adalah berupa *dummy variable*, maka besaran koefisien tidak dapat digunakan untuk mengukur dampak berapa besar kualitas audit berpengaruh pada DPR. Variabel ini hanya menunjukkan ada tidaknya pengaruh variabel kualitas auditor terhadap variabel DPR, yang bersifat kualitatif. Penelitian ini mendukung penelitian Siallagan dan Mas'ud (2006) yang menemukan pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. Walaupun tidak sama persis akan tetapi nilai perusahaan terkadang diprosikan juga menggunakan rasio pembayaran dividen.

SIZE (ukuran perusahaan) mendukung teori yang diajukan. Hal ini dapat dilihat tanda koefisien yang sesuai dengan hipotesis, yaitu positif. Koefisien *SIZE* adalah 28.80, berarti naiknya *SIZE* akan diikuti oleh naiknya DPR sebesar 28.80 persen. Hal ini berarti rasio pembayaran dividen tergantung pada besar-kecilnya perusahaan. Sesuai uji t, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap DPR. Lebih lanjut, berarti hasil penelitian ini terutama yang terkait hipotesis yang diajukan berarti mendukung hasil penelitian Mohd *et al.* (1995) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap rasio pembayaran dividen.

Penutup

Analisis penelitian *dividen payout rasio* yang diestimasi dengan metode GLS, berdasarkan hasil analisis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya dapat disimpulkan dengan uji *restricted F test*, metode *pooled regression (common)* dibandingkan metode *Fixed Effect* diperoleh kesimpulan bahwa metode *Fixed Effect* yang paling akurat untuk melakukan estimasi model *dividen payout rasio*, hal ini mempunyai arti bahwa unsur biaya keagenan, perbedaan mekanisme tata pamong perusahaan mempengaruhi pola *dividen payout rasio*. Berdasar estimasi model *fixed effect*, *dividen payout rasio* dipengaruhi signifikan oleh: PIB (*Proportion of independent board*), *SIZE* (ukuran perusahaan) dan DFAC (*Dummy variable for audit quality*).

Fixed effect juga membuktikan hipotesis yang diajukan, hal ini dapat dilihat dari tanda koefisien yang searah dengan perumusan hipotesis. Hipotesis yang terbukti adalah PIB (*Proportion of independent board*), DFAQ (*Dummy variable for audit quality*), *size* (ukuran perusahaan). Sedangkan hipotesis yang tidak terbukti INS (*insider ownership*) yang berhubungan positif dengan DPR dan SHLDR (*shareholder dispersion*) yang juga berhubungan positif dengan DPR, yang se-

harusnya berhubungan negatif.

Model *fixed effect* dapat menerangkan variable *dividen payout rasio* (DPR), ini memiliki makna bahwa perusahaan mempunyai variasi yang berbeda-beda dalam melakukan pembayaran dividen, sehingga faktor-faktor lain biaya keagenan perusahaan, tata pamong, dan biaya transaksi hendaknya dimasukkan untuk pertimbangan membuat keputusan kebijaksanaan perusahaan yang akan ditempuh.

Bagi penelitian yang serupa disarankan untuk menambah tahun pengamatan, mengurangi kriteria yang digunakan dalam pemilihan sample, dan meningkatkan metode estimasi dengan metode yang lebih bagus, misalnya *Dynamic Panel Data Model* dan persamaan simultan dengan data panel.

Daftar Pustaka

- Beiner, S., W. Drobetz, F. Schmid and H. Zimmermann. 2003. *Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?* National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management Working Paper, No. 89.
- Carcell, J.V., C.W. Hollingsworth, A. Klein dan T.L. Neal. 2006. *Audit Committee Financial Expertise, Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management*
- Chtourou, S.M., J. Bedard and L. Courteau. 2001. *Corporate Governance and Earnings Management*. Working Paper. <http://papers.ssrn.com>.
- Claessens, S. 2003. *Corporate Governance and Development*. The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank 1818 H Street NW Washington, DC 20433
- Chung, R.M., Firth and J.B. Kim. 2000. Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring and Discretionary Accruals Choices. *Working Paper*
- Dermawan, E.S. 1996. *Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di BEI*. Tesis. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada
- De Angelo, H., L. DeAngelo, dan R.M. Stulz. 2004. *Dividend Policy, Agency Costs, and Earned Equity*
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometrics*. McGraw Hill Higher Education
- Mohd, M.A, Perry, L.G and Rimbey, J.N. 1995. An Investigation of Dynamic Relationship Between Agency Theory and Dividend. *The Financial Review*, Vol. 30 No. 2
- Setiawan, W. 2006. Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 6 No. 2, 163-172
- Susanti, Angraheni Niken, Rahmawati Dan Y. Anni Aryani, M. 2010. *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007*, Simposium Nasional Keuangan I Tahun 2010, STIESIA
- Nasution, M. dan D. Setiawan. 2007. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi X. Universitas Hasanudin Makasar Juli 2007
- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Siallagan, H. dan M. Mas'ud. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi IX Padang
- Tandelilin, E. 2000. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Ulum, A.S. 2011. Peran Pengukuran Kinerja Dalam Mendukung Good Governance Dalam Perspektif Agency Theory. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 3 No. 1
- Wardhani, R. 2006. *Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms)*. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang